

## Situación fiscal y financiamiento 2022 (y hasta la PASO)

El Tesoro enfrenta un exigente panorama de acá hasta fin de 2022 para conseguir el financiamiento necesario que le permita cerrar el gap fiscal anual.

Estimamos que la meta de déficit primario no será cumplida y, en el mejor de los casos, gracias al hándicap que le provee la aceleración inflacionaria sobre los ingresos, el déficit primario será del 3% del PIB.

Sin considerar los vencimientos con el FMI, ni los vencimientos intra SPN entre junio y diciembre, las necesidades del período de 7 meses serían cercanas a \$4,3 billones (5,5% del PIB esperado para todo el año).

Si se consiguiera rollear el 100% de lo que vence con privados, además de usar el margen que existe de la meta de financiamiento con Adelantos Transitorios, el gap a cubrir hasta fin de año sería de \$1,57 billones.

<b>GAP FISCAL HASTA FIN DE 2022 (JUNIO / DICIEMBRE)</b>	
<b>BILLONES DE PESOS</b>	
1 DÉFICIT PRIMARIO HASTA FIN DE 2022	1,900
2 INTERESES CON PRIVADOS (SIN FMI)	0,590
3 AMORTIZACIONES CON PRIVADOS	1,800
<b>4 TOTAL NECESIDADES HASTA FIN DE AÑO (1+2+3)</b>	<b>4,290</b>
<b>5 TOTAL FUENTES "NORMALES" (6+7)</b>	<b>2,720</b>
6 MARGEN FINANCIAMIENTO MONETARIO	0,33
7 ROLL OVER AMORT+INT	2,39
<b>8 GAP PARA CERRAR FINANCIAMIENTO (4 - 5)</b>	<b>1,570</b>
% adicional a lo que vence en privados	65,7%
% de la BM de fin de mayo	42,4%
% del PIB esperado	2,0%

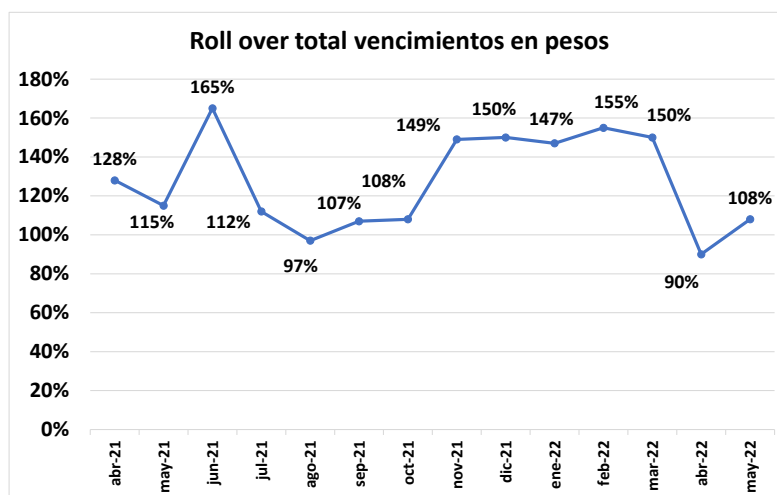
La cifra por financiar en este caso implica casi un 66% más de lo que vence con privados o un 42% de la Base Monetaria de fin de mayo o el 2% del PIB.

Vemos muy improbable que el sector privado durante este período renueve más del 100% de lo que vence por lo que el riesgo de emisión (directa o indirecta vía baja de Leliq o Pases) luce muy alto.

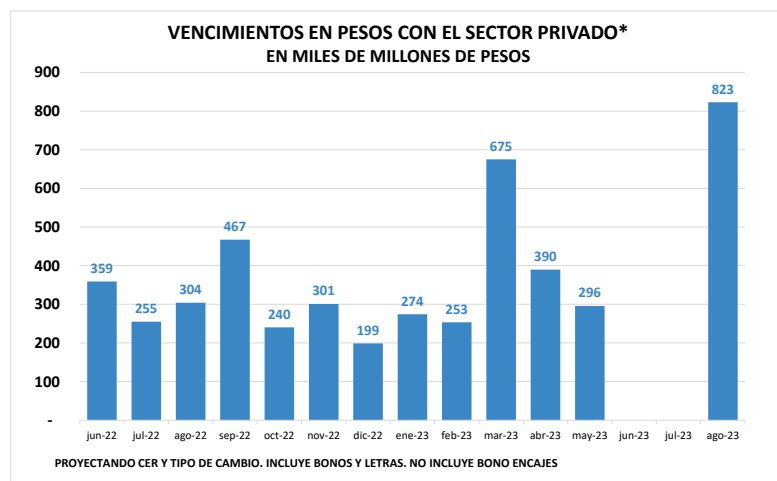
Decimos que vemos muy improbable un rolleo mayor al 100% hacia adelante principalmente por dos factores:

- a) Una muy probable saturación de la demanda de deuda en pesos aún la ajustable por CER (verificada con la caída experimentada en la tasa de renovación en abril/mayo a un promedio del orden del 100%).

- b) El temor que genera el perfil de deuda hacia adelante. En este punto debe considerarse que en el caso de un cambio de gobierno que considere reducir la rigidez del cepo, la deuda en pesos constituye un factor altamente desestabilizante que podría requerir medidas de reestructuración y/o reperfilamiento.



Al respecto mostramos una estimación del perfil de vencimientos en pesos con el sector privado.



Los vencimientos están calculados proyectando CER y tipo de cambio y tomando estimaciones de tenencias en poder de FGS y BCRA para segregar el vencimiento con privados.

Estimamos que, además, a medida que se vaya emitiendo nueva deuda para rollear lo que vence el perfil se irá haciendo cada vez más desafiante con una pared de vencimientos antes de la PASO que ya luce muy exigente a más de 1 año de llegar a ese momento.